

ТЕНДЕНЦІЇ ФОРМУВАННЯ КОРПОРАТИВНИХ СТРУКТУР У ПРОМИСЛОВІСТІ УКРАЇНИ

Підвищення ролі корпоративного сектору в регулюванні процесів трансформації всієї економіки і забезпеченні економічного зростання протягом останнього десятиріччя стало визначальним фактором високої конкурентоспроможності економіки провідних країн світу. Великі корпорації створюють реальні передумови для динамічного промислового і технологічного розвитку, а тенденції їх формування та функціонування визначають закономірності розвитку світового господарства і мають універсальний характер. Крім того, корпоративний сектор, а саме великі корпоративні структури, є складовою національної інноваційної системи (НІС), основна роль якої полягає у створенні технологій на основі власних досліджень і розробок та в ринковому освоєнні інновацій.

Без орієнтації на створення великих національних інтегрованих структур, здатних ефективно функціонувати в умовах загострення міжнародної технологічної конкуренції, виникає загроза перетворення вітчизняних підприємств на периферійні виробничі потужності для обслуговування міжнародних альянсів, що негативно відобразиться на економічному розвитку країни та національних інтересах, на економічній та технологічній безпеці. Серед основних стратегічних цілей компаній при створенні інтегрованих структур слід назвати такі: 1) завоювання оліго- чи монопольного стану на своєму сегменті ринку; 2) підвищення рівня інвестиційної активності за рахунок консолідації ресурсного, перш за все

фінансового потенціалу, що дозволяє здійснювати більш гнучку інвестиційну стратегію, досягати економії на закупівлях сировини, матеріалів та комплектуючих, зміцнювати і розвивати кадровий, науково-технічний та технологічний потенціал; 3) зміцнення виробничо-господарських та науково-технологічних зв'язків; 4) досягнення оптимального сполучення сучасних виробничих потужностей та передової бази досліджень і розробок; 5) оптимальне подовження і збільшення різноманіття технологічних ланцюжків, що дозволяють нарощувати додану вартість кінцевого продукту, у тому числі шляхом зростання його наукомісткості.

Для забезпечення подальшого розвитку економіки України нагальною стала проблема пошуку та залучення факторів прискорення економічного зростання, а це можливо реалізувати тільки на основі розробки й упровадження дієвих організаційно-економічних механізмів управління інноваційною діяльністю. Особливу роль у вирішенні цієї проблеми мають відіграти корпоративні структури, які на даному етапі беруть на себе основну функцію реалізації державної політики щодо переходу на інноваційний шлях розвитку.

Для доведення цієї гіпотези актуальним постає завдання щодо визначення реального стану процесу формування корпоративних структур в Україні та встановлення тенденцій їх розвитку. Комплекс здійснених досліджень дозволив виявити найбільш характерні з них.

1. Стихійний характер трансформаційних процесів формування корпоративних структур у промисловості України. В Україні протягом останнього десятиріччя у процесі приватизації відбулися суттєві зміни, пов'язані з реструктуризацією підприємств, формуванням корпоративних структур, у тому числі і в інноваційній сфері. Зокрема, за період з 1995 по 2003 р. у вітчизняній промисловості в результаті приватизаційних процесів число підприємств колективної форми власності зросло з 5180 до 7970 (з 59,3 до 79,7%) при зменшенні числа і питомої ваги державних підприємств. У 2005 р. питома вага промислових підприємств державної та комунальної форм власності знизилася до 7,7%. При цьому слід зазначити, що в складі колективних підприємств формувалися корпоративні структури в статусі відкритих акціонерних товариств, питома вага яких у 1995 р. зросла до 55,2%. З 1998 р. число колективних підприємств та їх частка почала стабілізуватися на рівні 7700-7800 (80-82% загального числа промислових підприємств). У 2005 р. кількість колективних і приватних підприємств становила 92,5%.

Ретроспективний аналіз свідчить, що після сплеску процесу створення суб'єктів акціонерного сектору у 1997 р. починаючи з 1998 р. спостерігається упорядкування таких суб'єктів господарювання. При цьому найбільш активно зростала кількість інтегрованих корпоративних структур (особливо асоціацій та корпорацій), що зумовлено як загальною активізацією господарської діяльності, так і післяприватизаційними інтеграційними процесами як наслідками політики приватизації, котра не завжди була спрямована на обґрунтований

розподіл крупних суб'єктів господарювання.

Протягом 2004-2005 рр. у корпоративному секторі національної економіки найбільш активно здійснювалися так звані демографічні процеси. Зокрема, для нього характерними були висока питома вага (порівняно з некорпоративним сектором) зростання створених та поновлених підприємств (відповідно 15,2 проти 13,6%), у тому числі створення нових (95,2 проти 94,3%); значно більша кількість підприємств зазнали внутрішніх структурних змін (30,6 проти 23,5%); переважали такі форми, як оренда основних фондів інших підприємств (52,0%) та часткове збільшення активів шляхом їх отримання чи купівлі. Слід підкреслити, що характерні особливості функціонування корпоративного сектору зумовлені позитивними аспектами концентрації виробництва. Зокрема, це проявляється в тому, що, по-перше, корпоративний сектор характеризується більш високою, ніж у цілому в економіці, питомою вагою великих та середніх підприємств – відповідно 16,8 проти 14,3%; по-друге, більш високими показниками середньої кількості зайнятих у розрахунку на одне підприємство – 30 осіб (2005 р.) проти 27, а також продуктивності праці – 190,6 тис.грн./чол. проти 160,6, обсягами реалізованої продукції та упровадженням технологічних інновацій (табл. 1). Структурні зміни за формами власності інноваційно активних підприємств у цілому корелюються з аналогічними процесами по всій сукупності підприємств промисловості України. Зокрема, питома вага інноваційно активних підприємств колективної форми власності, де корпоративні структури становлять близько 50%, з початку приватизації 1992 р. до 1995 р. зросла до 61,7%, а в 2003 р. – до 87,8% в

основному за рахунок зменшення державної та комунальної форм кількості і питомої ваги підприємств власності.

Таблиця 1. Структура корпоративного сектору економіки України у 2004-2005 рр., %

Сектор економіки, підприємства	Кількість підприємств		Обсяг реалізованої продукції		Валові капітальні інвестиції		Витрати на технологічні інновації	
	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005
Разом	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Корпоративний сектор, <i>усього</i>	63,8	64,3	83,5	82,9	77,9	81,8	79,7	86,6
у тому числі: акціонерний сектор	9,9	9,1	38,1	37,4	48,3	47,6	71,3	82,4
з нього: акціонерні товариства	5,9	5,4	32,6	32,3	43,0	43,0	70,2	81,9
ВАТ	2,8	2,5	17,6	18,7	26,1	25,9	51,7	55,7
ЗАТ	3,1	2,9	12,4	11,1	16,3	16,9	18,5	26,2
державні акціонерні компанії	0,00	0,01	2,60	2,52	0,60	0,20	0,00	0,00
інтегровані структури	0,60	0,55	2,30	2,07	2,80	2,60	0,50	0,13
асоціація	0,18	0,19	0,03	0,04	0,04	0,04	0,00	0,00
корпорація	0,11	0,11	1,52	1,24	0,29	0,4	0,08	0,05
консорціум	0,01	0,01	0,01	0,01	0,02	0,02	0,00	0,00
концерн	0,04	0,04	0,07	0,07	0,04	0,05	0,00	0,00
інші об'єднання	0,22	0,19	0,64	0,72	2,47	2,08	0,00	0,08

Джерело: розраховано на основі узагальнених даних Держкомстату за 2004-2005 рр. за формою 1 "Підприємництво".

Національний корпоративний сектор сьогодні знаходиться ще на стадії становлення та не повною мірою реалізує свої потенційні можливості, що проявляється в недостатній інвестиційній та інноваційній діяльності, залежності ефективності виробництва від глибини приватизації, низькій конкурентоспроможності національної економіки. Це зумовлено тим, що, по-перше, ще не завершено процес приватизації; по-друге, триває постприватизаційна реструктуризація його суб'єктів. Тобто сучасні вітчизняні корпорації є не стільки повноцінними

суб'єктами корпоративних відносин порівняно зі світовими їх аналогами, скільки лише їх праобразами. По-третє, що особливо важливо, ще не створено усі необхідні інституційні передумови щодо повноцінного формування та ефективного функціонування інтегрованих корпоративних структур. Це стосується як корпоративного управління, так і законодавства, наприклад щодо ФПГ (в українському трактуванні – ПФГ), котрі проявили себе у світовій практиці як дієвий інструмент залучення інвестиційних ресурсів, здійснення структурної перебудови

національної економіки, а також конкурентної боротьби із транснаціональними корпораціями, проникнення яких на національні ринки не завжди сприяє реалізації національних інтересів розвитку. Зокрема, в Росії ефективно працює понад 100 ФПГ, в Україні офіційною була лише 1, яка згідно з постановою Кабінету Міністрів України від 28 жовтня 2004 р. № 1420 “Про скасування постанови Кабінету Міністрів України від 16 травня 2001р. №547 ”Про утворення промислово-фінансової групи “Титан” припинила своє існування. При цьому в Україні формуються неофіційні ПФГ, що є проявом об’єктивних тенденцій інтеграції фінансового, промислового та торговельного капіталів, але вже поза межами державного регулювання, отже є проявом механізмів тіньової економіки.

2. Низька ефективність впливу корпоративних структур на інвестиційно-інноваційний розвиток економіки. Слід зазначити, що протягом 2000-2005 валове нагромадження основного капіталу в Україні становило 19,2-22,6% від ВВП. Такі пропорції відповідають тенденціям, що склалися в розвинутих європейських країнах. Проте у країнах, які обрали стратегію прискореної технологічної модернізації (Китай, Корея), цей показник є значно вищим (24-30%).

У ретроспективі підвищення економічної та інвестиційної активності протягом 2000-2003 рр. пояснюється додатковим задіянням значної частини виробничого потенціалу внаслідок сприятливої ринкової кон’юнктури. У 2004 р. позиція українських підприємств на зовнішніх ринках погіршилася, а у 2005 р. внаслідок значного зниження тарифів на імпортовані товари та прискорення інфляції погіршилося становище корпоративних підприємств і в деяких сегментах внутрішнього ринку. У цілому уповільнення динаміки

інвестиційних процесів протягом 2004-2006 рр. стало наслідком впливу кількох макроекономічних чинників, а одним із головних є вичерпання інерції відновлювального зростання переважно екстенсивного характеру.

Негативні тенденції в інвестиційній сфері у 2005-2006 рр. були обумовлені й іншими макроекономічними чинниками, серед яких: підвищення ризиковості інвестування через невважені політичні кроки щодо перегляду результатів приватизації держмайна та поширення процесів судового розгляду минулих приватизаційних справ; зміна структури розподілу фінансового результату українських підприємств на користь поточного споживання; зміна умов оподаткування та порушення державою зобов’язань стосовно галузевих програм розвитку та політики щодо ВЕЗ та ТПР, що обумовило погіршення інвестиційного клімату у країні через зростання інституційних ризиків; зменшення інвестиційної складової бюджетних видатків (бюджетні капіталовкладення у 2005 р. було скорочено приблизно на 4 млрд. грн.); різке підвищення частки вилучення чистого прибутку державних підприємств, а також включення до доходів бюджету коштів від погашення заборгованості по дивідендах на державні частки, нарахованих упродовж 1999-2003 рр., що суттєво знизило інвестиційну спроможність підприємств держсектору економіки тощо.

Аналіз показників діяльності найуспішніших компаній України [1] показує, що великі корпоративні структури використовують переважно внутрішні джерела для фінансування капітальних інвестицій і майже не використовують зовнішні джерела (кредити банків та небанківських установ, бюджетні кошти, іноземні інвестиції тощо). У більшості випадків таку поведінку можна пояснити

небажанням корпоративних структур залучати до реалізації власних інвестиційних проектів сторонніх учасників через ряд причин: побоювання витоку інформації, необхідність дотримання визнаних процедур управління інвестиційним процесом на рівні підприємства, небажання відволікати дефіцитні обігові кошти на фінансування обслуговування боргу, ризик зростання додаткових перевірок правоохоронними та контролюючими органами тощо. Статистичні дані свідчать, що основним джерелом фінансового забезпечення інноваційного розвитку підприємств реального сектору економіки є їх власні кошти. Так, у динаміці їх частка у загальному обсязі фінансування інноваційних витрат збільшується, а у 2005 р. становила 87,7% у генеральній виборці підприємств промисловості й 87,8% по акціонерних товариствах. Питома вага власних коштів корпорацій у сукупній сумі власних коштів підприємств промисловості, витрачених на фінансування інновацій, перевищує 68%.

3. Посилення ролі корпоративних структур машинобудування. Зазначимо, що роль машинобудування у загальних тенденціях розвитку промисловості в останні роки посилюється. Так, протягом 2000-2005 рр. індекс виробництва продукції машинобудування перевищує індекс виробництва продукції промисловості у цілому (зокрема, у 2005 р. індекс продукції машинобудування становив 107,1%, у той час як у цілому по промисловості цей показник досяг значення 103,1%). Значними темпами у 2005 р. зростало виробництво машин для металургії (індекс становив 130,4%), виробництво канцелярських та електронно-обчислювальних машин (129,8%), виробництво устаткування для радіо, телебачення та зв'язку (129,5%). Зростає також виробництво

транспортного устаткування, перш за все за рахунок виробництва автомобілів (індекс виробництва автомобілів становив у 2003 р. 219,2, у 2004 р. – 163,3, у 2005 р. – 122,8%).

За експертними даними прогнозується справжній бум у розвитку машинобудування, про що свідчить формування машинобудівних холдингів груп „Фінанси і Кредит”, „Інтерпайп”, СКМ. Основну роль у них відіграють компанії, які мають відношення до сталеливарного бізнесу. Причинами, що приводять до цього процесу, можна вважати такі:

1) вже сформувався стабільний попит на продукцію машинобудування;

2) купівля продукції машинобудування дозволяє формувати внутрішній попит на металопродукцію;

3) поставка металу на вітчизняні підприємства дозволяє застрахуватися від ризиків коливання цін на зовнішніх ринках.

Слід також очікувати поновлення інтересу до транспортного машинобудування, а саме: залізничного сектору (приватизація „Луганськтепловозу” та „Укрзалізниці”) та суднобудування (приватизаційні процеси, пов'язані з Чорноморським суднобудівним заводом, заводом „Залив”). Ще один напрям – металообробка (боротьба ФПГ „Форум”, СКМ та ТАС за Кременчуцький сталеливарний завод). Якщо оцінювати машинобудівні компанії з позицій можливості їх інтеграції, то зацікавленість до них багато в чому пояснюється зростанням їх діяльності в конкретному сегменті галузі. Важливим фактором при цьому є також стан технологічного рівня виробництва. Проте за основними економічними показниками машинобудівні компанії посідають дуже „скромне” місце в рейтингу ТОП-100 України (табл. 2).

4. Неefективність системи державного управління інноваційно-

інвестиційною діяльністю. Система державної підтримки акумуляції джерел інвестиційної діяльності корпоративного сектору є недосконалою, а тому потребує реформування. Однією з головних причин такої неефективності є розпорошення управлінських функцій між кількома центральними органами виконавчої влади. Зокрема, більшість функцій управління розвитком інвестиційної сфери зосереджена у Міністерстві економіки України. Проте аналогічні функції виконують і інші органи як функціональної (Міністерство

фінансів України, Міністерство освіти і науки України, Державне агентство з інвестицій та інновацій), так і галузевої (Міністерство промислової політики України, Міністерство аграрної політики України, Міністерство палива та енергетики України, Міністерство транспорту і зв'язку України та ін.) компетенції. Бюджетне фінансування окремої інвестиційної та інноваційної діяльності здійснюють органи Державного казна-

Таблиця 2. Деякі економічні показники найуспішніших корпоративних структур машинобудівного комплексу

Назва корпоративної структури	Чистий дохід, млн. грн.		Капіталізація в ПФТС, млн. грн.		Чистий прибуток, млн. грн.	
	2004 р.	2005 р.	2005 р.	Рейтинг серед ТОП 100	2005 р.	Рейтинг серед ТОП 100
Азовмаш	4150,9	4283,1	-	-	25,4	-
Група "НОРД"	1672,9	2416,9	453,6	58	23,9	-
Сумське НВО ім. Фрунзе	1152,2	1445,6	1332,8	26	2,6	-
Новокраматорський машинобудівний завод	1016,9	1433,2	-	-	151,1	48
Крюковський вагонобудівний завод	1328,5	1395,8	-	-	149,5	49
Мотор Січ	1083,1	1090,4	712,75	46	49,4	-
Турбоатом	276,1	276,14	796,4	41		-

Джерело: складено за даними: ТОП-100. Рейтинг лучших компаний Украины. – К.: Экономика, 2006.

чейства України, а контроль за використанням бюджетних коштів – Рахункова палата України та органи Міністерства фінансів України. Завдання забезпечення реалізації політики у сфері інтелектуальної власності покладено на урядовий орган державного управління – Державний департамент інтелектуальної власності. Виявлення та припинення порушень законодавства з питань інтелектуальної власності здійснюють органи Міністерства внутрішніх справ, Державного митного комітету України, Державної податкової адміністрації

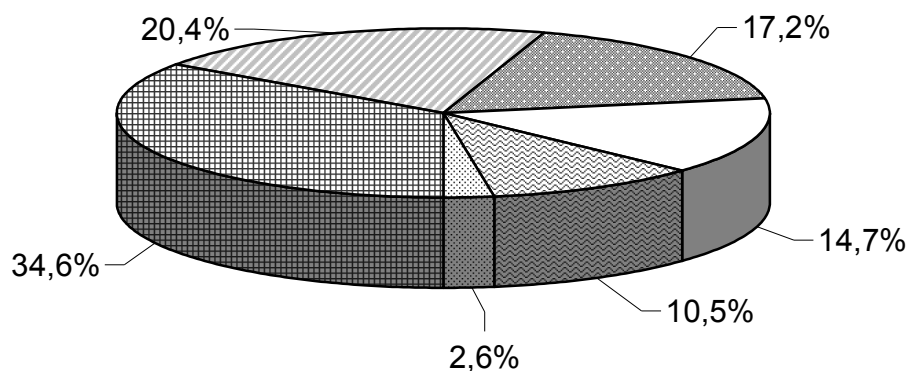
України та Антимонопольного комітету України. Проте не вистачає системності в регулюванні економіки, а тим паче стратегії розширеного відтворення промислового капіталу на основі сталого зростання та концентрованого внутрішнього попиту. Необхідно освоювати переваги вертикально-інтегрованої організації національного господарства з тим, щоб з їх допомогою збільшувати попит та стимулювати виробництво конкурентоспроможної продукції.

На сьогодні головна проблема, яка заважає становленню умов інноваційного господарювання, полягає у слабкості політики держави щодо підтримки відтворення промислового капіталу. Сектор малих та середніх підприємств не в змозі сьогодні вийти на позиції, порівняні з ТНК розвинутих країн, і не служить базою для створення ефективних господарських структур.

Зближення процедур макроекономічного прогнозування і програмування, суб'єктами яких виступають органи влади, і стратегічного корпоративного планування, яке здійснюється провідними компаніями, що функціонують у стратегічно значимій сфері (перш за все в експортних та високотехнологічних галузях), тобто конструктивна позиція органів влади має полягати в тому, щоб при розробці механізмів макрорегулювання (перспективні програми соціально-економічного розвитку, регіональні цільові програми, галузеві концепції реформування окремих галузей тощо), враховувати роль, пропорції і прогнози розробки провідних системоутворюючих

компаній, які визначають основні фінансові потоки держави, роботу структур національного життєзабезпечення та створення конкурентоспроможних на світовому ринку високих (наукомістких) технологій.

5. Відсутність стимулів щодо здійснення НДДКР. Дослідження показують, що лише вітчизняні експортери складної високотехнологічної продукції мають у даний час необхідність і реальну зацікавленість у проведенні НДДКР і, зокрема, внутрішньокорпоративних досліджень. Переконливим у цьому напрямі є приклад “локомотивів” машинобудування в Україні: ЗАТ “Новокраматорський машинобудівний завод”, де здійснення внутрішньокорпоративних НДДКР – одна із ключових стратегій розвитку підприємства, та ВАТ “Мотор Січ”, у якому найвища питома вага витрат на дослідження і розробки у загальній сумі витрат на технологічні інновації (див. рисунок).



- Дослідження і розробки (без амортизації)
- Придбання нових технологій
- Придбання машин, обладнання, установок, інші основні фонди
- Виробниче проектування, випуск нових продуктів, нові методи виробництва
- Маркетинг, реклама
- Інші витрати

Рисунок. Питома вага загальних витрат на технологічні інновації ВАТ "Мотор Січ" у 2005 р.

У цілому по Україні на відміну від промислово розвинених країн проведення НДДКР не розглядається більшістю компаній як необхідна умова успішного функціонування в ринковому середовищі. Так, за період з 2001 по 2005 р. спостерігалася майже стабільна кількість організацій, що виконують НДДКР. Ознакою національного наукового сектору є погіршення механізму взаємодії промислових підприємств із науково-дослідними організаціями та ліквідація власних науково-дослідних і конструкторських підрозділів. Питома вага наукових організацій заводського сектору на початок 2006 р. становила всього 5,0%.

Розподіл витрат за напрямками інноваційної діяльності відображає вартість стадій життєвого циклу інновацій. Дослідження і розробки прикладного характеру забезпечують принципову можливість практичного використання досягнень науки, в результаті підприємства одержують

готові до впровадження інноваційні розробки. У промисловості України за цим напрямом витрачається 10,6% від суми коштів на інновації, а в корпораціях дещо менша частка – 7,8%. Окрім власних НДДКР, підприємства використовують і зовнішні джерела інноваційних розробок. Зокрема, витрати на зовнішній трансфер технологій включають придбання об'єктів інтелектуальної власності (винаходів, корисних моделей, промислових зразків) і прав на їх використання. Такого типу витрати у структурі інноваційних витрат промислових підприємств складають 4,2%, а понад двох третин цих витрат зазнають акціонерні товариства. Частка витрат на виробниче проектування у промисловості коливається у межах 17-20% за групами підприємств, майже чотири п'ятих цих витрат припадає на корпорації.

У цілому по Україні за результатами проведеного аналізу було виявлено такі тенденції і закономірності

щодо забезпечення результативності НДДКР:

переважна більшість підприємств приділяє недостатню увагу проведенню НДДКР через відсутність дієвого механізму стимулювання стратегії інноваційного розвитку;

частка витрат на НДДКР заводським сектором науки в загальному обсязі загальнодержавних є дуже низькою – 8,2% у 2005 р.;

продовжується тенденція стагнації заводського сектору за кількістю дослідних організацій на відміну від інших секторів, де спостерігається певна стабільність, зменшується чисельність виконавців НДДКР. Так, у 2005 р. вона складала лише 25,6% від рівня 1991 р.;

фінансування НДДКР здійснюється підприємствами головним чином за рахунок власних коштів та інвесторів (вітчизняних та іноземних), частка держбюджету є незначною;

в Україні нараховується незначна кількість підприємств, що виконують увесь цикл НДДКР, а в цілому на заводський сектор у 2005 р. припадало лише 6,2% від загальної кількості організацій, що виконували НДДКР власними силами за 4 секторами науки;

значна частка НДДКР припадає на обробну промисловість, до того ж ця частка є стабільною, що вказує на помітну тенденцію до підвищення наукоємності промислового виробництва; продовжує також зростати частка розробок технологічного змісту – 69% у 2004 р. та 73,8% у 2005 р.

У той же час дослідження показують, що в основі низької результативності корпоративних НДДКР у цілому по українській промисловості лежить комплекс факторів. Зокрема, нестабільна економічна ситуація ускладнює достовірну оцінку попиту на інноваційну продукцію навіть на

короткострокову перспективу (нерідко необхідність у подібній продукції може відпасти ще до її появи на ринку). У сполученні з недостатнім досвідом маркетингових досліджень зазначений фактор та інші служать серйозною перешкодою на шляху просування нових продуктів до споживача на внутрішньому ринку, а низький рівень конкурентоспроможності інноваційної продукції і послуг ускладнює їх просування на зовнішні ринки. Серед факторів виробничого характеру, що перешкоджають НДДКР, у першу чергу можна назвати низький інноваційний потенціал підприємств, брак інформації про нові технології, відсутність повної інформації про ринки збуту і недостатні можливості для кооперування з іншими підприємствами й організаціями через слабе та ненадійне законодавче регулювання таких процесів.

6. Низькі темпи формування розвинутого фондового ринку. Показниками, що характеризують фондові ринки високорозвинених країн і країн Центральної та Східної Європи (ЦСЄ), є їх розміри (ринкова капіталізація, кількість національних компаній, допущених до лістингу) та ліквідність (обсяг торгівлі фондовими інструментами відносно до ВВП, коефіцієнт оборотності акцій). Стосовно України можна констатувати стрімкий розвиток фондового ринку за останні два-три роки, проте його масштаби залишаються досить помірними на тлі ринків розвинених країн. Зокрема, обсяг капіталізації економіки України оцінюється у 7,5% ВВП; ліквідність ринку цінних паперів, тобто обсяги купівлі та продажу цінних паперів, не перевищує 0,5% ВВП; а коефіцієнт оборотності акцій становить 0,5%. Такі рівні фондових показників співставні з відповідними даними інших

постсоціалістичних країн, проте у десятки разів нижчі від високорозвинених країн. Слабкість вітчизняного фондового ринку зумовлює недовіра фондових механізмів регулювання економічних процесів у корпоративному секторі.

На сьогодні за підсумками первинної приватизації та процесів вторинного перерозподілу власності конфігурація корпоративних власників складається з чисельної армії міноритарних, мажоритарних власників – вітчизняних та іноземних фізичних і юридичних осіб, серед яких присутня держава. У межах корпоративного сектору сформувалася модель управління корпоративним капіталом, що відповідає стану правового нігілізму в суспільстві. У структурі вітчизняного фондового ринку переважають акції, що є насамперед наслідком акціонування підприємств у процесі приватизації, а також неможливості для більшості підприємств банківських кредитів і несприятливих умов для розміщення корпоративних облігацій. Саме поширення акцій, що є цінними паперами з нефіксованим спекулятивним характером, отримання доходу за рахунок перепродажу на вторинному ринку сприяє підсилению спекулятивної функції фондового ринку. З суспільної точки зору ринок акцій має більше значення як засіб переливу капіталу із галузі в галузь і перерозподілу національного багатства, ніж як засіб нагромадження капіталу. Зарубіжний досвід свідчить, що за рахунок емісії акцій фінансується відносно невелика частка капіталовкладень – у США близько 7,5%, у Японії лише 0,7, у європейських країнах у середньому не більше 5%. Значно більша частка капіталовкладень фінансується за рахунок банківського кредитування та емісії облігацій. Отже, підвищення ролі

довгострокових позик у фінансуванні АТ, збільшення частки корпоративних облігацій у структурі ринку цінних паперів необхідне для виконання ним функції мобілізації капіталу для інноваційного розвитку економіки.

Нагальною проблемою продовжує залишатися підвищення довіри суспільства до фінансових вкладень та інституціональних фінансових посередників, удосконалення механізмів доступу дрібних інвесторів до операцій з цінними паперами через ці установи. Погоджуємося з думкою експертів, що вітчизняний фондовий ринок ще не готовий до надходження інвестицій, оскільки він не здатний запропонувати якісні інструменти для інвестування в потрібних обсягах та кількостях, що можна прослідкувати на прикладі ринку акцій ПФТС. Нинішнє стрімке зростання капіталізації не відображає реального зростання фондового ринку, оскільки суттєва кількість акцій підприємств не перебуває у вільному обігу, але враховується при розрахунку капіталізації. Також зростання капіталізації не супроводжується відповідним нарощенням обсягів торгівлі на ринку: обсяги торгів на ПФТС за останні 4 роки збільшилися у 2,4 рази. Так, за даними [2], капіталізація ПФТС в Україні у 2005 р. зросла у 2,1 рази до 147,1 млрд. грн. До найбільших за капіталізацією емітентів належать Метал Стіл (ВАТ «Криворіжсталь») (16,02 млрд. грн.), ВАТ «Укртелеком» (12,98 млрд. грн.), ВАТ «Укрнафта» (11,21 млрд. грн.), ВАТ «Маріупольський металургійний комбінат ім. Ілліча» (9,12 млрд. грн.) та ВАТ «Північний ГЗК» (7,76 млрд. грн.). У галузевому розрізі найбільшу популярність мали металургійні та паливно-енергетичні активи. Їх частка в загальному обсязі торгів акціями перевищила 50%. На відміну від попередніх років у 2005 р. існував

підвищений попит на акції машинобудівних підприємств. У цілому початковий рівень капіталізації української економіки ще не дозволяє забезпечити виконання фондовим ринком його основних функцій. Зокрема, не забезпечує інформаційної функції, тобто не дає даних про економічну кон'юнктуру, мобілізацію ресурсів з метою виробництва та їх розподіл відповідно до потреб ринку.

Відомо, що поточна ціна акцій компанії, а відповідно і її сумарна капіталізація, залежить в основному від трьох факторів: 1) оцінки величини майбутніх дивідендів; 2) прогнозу майбутньої вартості акцій; 3) коефіцієнта дисконтування, прийнятого для вкладень з аналогічним рівнем ризику. В умовах України всі ці параметри мають досить високий рівень невизначеності, тобто по суті ціна акції визначається тими сподіваннями, що компанія здатна вселити потенційному інвесторові. Природно, що він вище оцінить те підприємство, продукція або послуги якого мають ринкову перспективу, що результативно управляється, має чітку стратегію розвитку тощо. На жаль, ще дуже мало вітчизняних компаній, здатних генерувати фінансові потоки з відомою за світовими стандартами рентабельністю, а їх капіталізація якщо не на порядок, то напевно в кілька разів нижче, ніж в аналогічних західних корпораціях.

7. Неконтрольований характер інтеграційних процесів. Протидія негативним для української промисловості процесам та збереження її конкурентоспроможності можуть бути успішними тільки при стратегічному плануванні економічної концентрації і створенні українських корпоративних структур, що відповідали б світовим стандартам, а отже, могли б протистояти

агресивній політиці транснаціональних корпорацій на світовому ринку.

Слід означити ряд національних особливостей злиття та поглинання, які порівняно зі світовою практикою мають як позитивні, так і негативні моменти, що є свідченням етапу становлення цивілізованих правил корпоративного управління: *по-перше*, ринок M&A в Україні відзначається значною залежністю від іноземного інвестора та політичної волі; *по-друге*, процес формування великого приватного капіталу в Україні неминуче призвів до перерозподілу власності, одним із інструментів якого стали процеси поглинання. Поглинання в Україні здійснюється з використанням двох його типів: відкритого та прихованого. Так, приховане поглинання використовується акціонерними товариствами у випадках уникнення прямого оприбуткування акцій товариства-продавця на балансі покупця; неможливості прямої купівлі окремих товариств, оскільки вони можуть бути в зоні контролю інших власників; нерозголошення інформації про операцію прямої купівлі; бажання не "світити непрофільні активи"; якщо продаж здійснювався в комплексі з іншими, юридично самостійними одиницями. *По-третє*, особливістю нинішнього етапу є реалізація різних цілей: інвестування з метою довгострокового закріплення на даному підприємстві; інвестування з метою подальшого сприятливого продажу. Зокрема, у другому випадку купівля акцій здійснюється з метою: очікування зростання ринкової їх вартості; вичікування в часі до моменту сприятливої кон'юнктури на ринку тощо.

На тлі світових інтеграційних процесів Україна малопомітна. Так, якщо у 2005 р. у Центральній та Східній Європі загальна розрахункова вартість

всіх угод щодо злиття та поглинань склала 91,2 млрд. дол., що в два рази більше, ніж у 2004 р., то українська складова цих процесів поки незначна – у 2005 р. відбулось 85 угод вартістю 2,3 млрд.дол. (без урахування приватизаційних угод), або 3% всього обсягу угод у Центральній та Східній Європі. Проте вже намітилася тенденція щодо формування вітчизняних вертикальних корпоративних структур, а найбільш наближеними до них є вітчизняні металургійні підприємства. Слід зазначити, що 33 млн. т сталевого прокату Україна виробляє на рік, споживаючи не більше 8 млн. т. Сьогодні маємо такий розподіл окремих технологічних ланцюгів металургійного виробництва між підприємствами та групами в Україні:

1) Метал Стіл – (Кривий Ріг): труби/метизи (в незначній кількості – проволочка) – сталь (18%) – чавун (20%) – кокс (14%) – ЖРС (13%) – феросплави (-%);

2) СКМ (Метінвест): труби /метизи (25%) – сталь (21%) – чавун (22%) – кокс (39%) – ЖРС (30%) – феросплави (-%).

Стихійна приватизація в гірничо-металургійному комплексі (ГМК) України призвела до досить нерівномірного розподілу потужностей у межах технологічного процесу металургійного виробництва: одні компанії не володіють ключовими сировинними ресурсами, інші мають значні обсяги сировини, але їм не вистачає сталеплавильних потужностей.

Особливістю сучасного етапу злиття і поглинання в Україні є вихід капіталу за рамки національних кордонів і набуття ним ознак глобального характеру. Так, у 2004 р. українськими компаніями було укладено угод на придбання активів за кордоном на суму 0,5 млрд. дол. [3], проте у 2006 р.

активність закордонного інвестування дещо знизилась і склала 104,8 млн. дол. [4]. Статус „глобальних” закріплюється й за харчовими підприємствами. У зв'язку з цим потрібно зазначити, що харчова промисловість України є однією з тих галузей промисловості, яка однією з перших включилася до процесу перерозподілу власності через механізми злиття та поглинання, залучивши до управління часткою промислового потенціалу галузі інвестиції транснаціональних корпорацій. Так, активність транснаціоналізації галузевого виробництва припала на другу половину 90-х років і тривала аж до 2005 р. Причинами, які спонукали транснаціональні корпорації до розширення меж своєї діяльності, стали: велика ємність внутрішнього ринку, низький ступінь насиченості продовольчих ринків, низька концентрація на внутрішніх ринках, незначна вартість активів, наявність дешевих матеріальних і трудових ресурсів тощо. За таких умов підприємства харчової промисловості, залучивши капітал транснаціональних корпорацій, стали об'єктами, в які найбільше інвестовано іноземного капіталу. Прихід іноземного капіталу посилив конкуренцію на ринках продукції та став причиною значної концентрації виробництва на деяких із них. На найбільш привабливих ринках іноземний капітал проявляє свою готовність до реструктуризації власності та консолідації активів. Серед підприємств харчової промисловості активно нарощують зарубіжну експансію підприємства кондитерської та алкогольної промисловості. Так, активними поглиначами на зовнішньому ринку виступають корпорації „Рошен”, „Київ-Конті”, „АВК”.

У цілому слід зазначити, що детальний аналіз стану інвестиційно-

інноваційної активності корпоративного сектору неможливий через відсутність статистичних даних, бо українська статистика не узагальнює більшість показників, що характеризують інвестиційну та інноваційну діяльність суб'єктів господарювання корпоративного сектору, в тому числі й корпоративних структур. Так, починаючи з 2004 р., Державний комітет статистики України не оприлюднює показники інвестиційної та інноваційної діяльності суб'єктів колективної форми власності, що є методологічним прорахунком, оскільки відповідно до законодавства підприємства колективної форми власності продовжують функціонувати.

Таким чином, зазначені тенденції вказують на ще не розкритий організаційний потенціал корпоративних структур і відсутність відповідної системи забезпечення їх розвитку. У зв'язку з цим пропонуємо зупинитися на деяких напрямках подолання такого стану.

По-перше, необхідне врегулювання питань формування в Україні сприятливого правового поля для розвитку суб'єктів корпоративних відносин, перш за все акціонерних товариств та корпоративних інтегрованих структур з акцентом на забезпеченні проведення ними активної інноваційно-інвестиційної діяльності. Проблема ефективного підприємництва не може бути розв'язана лише в площині надання державою значних свобод приватному капіталу. Вирішення вбачається у створенні вертикально-інтегрованих структур, що співставні за концентрацією промислового капіталу та інвестицій з провідними ТНК світу. Законодавча база України потребує доопрацювання щодо механізмів дії різноманітних організаційних і організаційно-правових форм, у межах яких великі корпоративні структури можуть створюватися. При цьому економічна концентрація має

проводитися із жорстким дотриманням українського антимонопольного законодавства, що сприяє створенню ефективних корпоративних структур, протидіючи використанню такої концентрації для зловживання домінуючим положенням на відповідних товарних ринках.

По-друге, наголошуючи на необхідності впровадження механізму централізації сучасної економіки, пов'язаного із збільшенням загальнодержавних перерозподільчих процесів, підтримуємо існуючу думку, що *завдяки механізму перерозподілу доданої вартості на користь економічної системи корпораціям не обов'язково бути державними за формальним положенням, головне, щоб вони діяли як державні, тобто не могли ухилитися від діяльності заради здійснення загальнодержавних інтересів і пріоритетів як організовано-вертикально-інтегроване відтворення*. Як приклад, державно-корпоративний сектор США напряму охоплює близько 67% економіки, до того ж частка урядових підприємств трохи більше 2%, тобто наявне перевершення в кількості корпорацій. Проте вони не диктують свої умови державі, бо централізовані ресурси набагато більші і перевершують можливості усіх корпорацій. Регульована економічна концентрація може розглядатися як один із елементів корпоративної державної стратегії, за допомогою якої можна мобілізувати наявний промисловий потенціал для того, щоб забезпечити імпортозаміщення на українському ринку і ключові конкурентні переваги на зовнішньому.

По-третє, в умовах постійного дефіциту державних фінансових ресурсів, які направляються на підтримку і забезпечення науково-технологічної та інноваційної діяльності, перенесення центру тяжіння на внутрішні можливості

великих корпоративних структур – перспективний шлях зростання інноваційної активності в усіх галузях економічної діяльності. Для успішної реалізації такої перспективи необхідно розробити системний механізм взаємодії держави з корпоративним сектором економіки (особливо з наукомісткою його складовою), який включав би інституційні, організаційні, фінансово-економічні та соціально-економічні важелі, спрямовані на забезпечення стимулюючого середовища розвитку всіх етапів інноваційного процесу як на макро-, так і на мікрорівнях. Для цього першочерговим завданням вбачається формування сприятливого інституціонального середовища, необхідного для розвитку партнерства між державою та бізнесом, і, насамперед створення системи спеціальних інститутів з регулювання партнерських відносин (асоціації, агентства, проектні і управляючі компанії, державні корпорації). При цьому в альянсах держави і приватного бізнесу держава має виступати в ролі провідного партнера, що визначає рамкові умови партнерства, принципи й організацію різних його типів. Не втручаючись безпосередньо у виробничий процес, держава має наглядати за ходом виконання умов, зафіксованих у договорах про партнерство через функцію контролю за цінами, тарифами, доходами, якістю вироблених продуктів, регулювання розподілу ризиків.

По-четверте, слід переглянути зміст всієї *структурної політики*. Якщо корпорації так важливі, то зовсім недостатньо формувати тільки галузеву структуру ринкового господарства. Потрібно ще і вживати заходів щодо оптимізації корпоративного базису. Це залежить від ситуації: можна підсилювати (а за необхідності і послабляти) антимонопольне

законодавство; обмежувати (або, навпаки, заохочувати) злиття і поглинання тощо. Головне, що та чи інша модель політики держави у сфері управління корпоративним базисом господарства вкрай необхідна. Українська промисловість і, насамперед, так звані базові галузі потребують розробки єдиної концепції розвитку, заснованої на стратегічній важливості промисловості для національної безпеки держави, відкритості даного ринку для нових технологій, доступності для різних категорій постачальників і споживачів, необхідності підвищення технологічного рівня виробництва і розширення переліку видів продукції і послуг.

По-п'яте, для українських бізнесменів і урядовців має стати зрозумілим, що ефективний інноваційно-технологічний розвиток великих корпоративних структур залежить від інноваційного розвитку малого і середнього бізнесу. Тому в політиці щодо підтримки малого бізнесу потрібно акцентувати увагу не просто на створенні додаткових робочих місць, а саме високотехнологічних робочих місць через стимулювання розвитку інноваційного підприємництва як джерела новітніх ідей та каталізатора процесу впровадження інновацій.

Література

1. ТОП-100. Рейтинг лучших компаний Украины // Инвестгазета. – 2006. – № 2. – 21 июня. – 65 с.
2. Річний звіт Першої фондової торговельної системи. – 2005. – <http://www.pfts.com/ukr/>.
3. Задерей Н. Всепоглинаюче зростання. – <http://www.management.cjm/ua>.
4. Ліга бізнес-інформ. – <http://www.management.ua>.